

(2)判斷是否施行「最後貸款者角色」。

(3)維持金融安定。

2.反對央行兼具金融監理功能之原因：

(1)公平執行貨幣政策。

(2)存有包庇金融機構之誘因。

大致而言，歐洲央行不兼金融監理，亞洲及美國央行則負金融監理任務。

## 二、準備貨幣變動之來源

(→)準備貨幣之定義：準備貨幣即「強力貨幣」或稱「貨幣基數」，由流通中之通貨淨額與銀行準備金所構成，亦即央行之通貨發行淨額加準備性存款。若能預測貨幣乘數，則央行只須控制準備貨幣即可控制貨幣供給量。

(⇒)貨幣基數方程式 (base equation)：又稱「準備貨幣方程式」(reserve money equation)，可由央行資產負債表導出，用以分析準備貨幣變動的因素。

[表10-1] 準備貨幣方程式

$$\begin{array}{l} \text{準備貨幣} = \\ \text{(B)} \end{array} \quad \begin{array}{|l} \hline \text{國外資產} \\ \text{對政府債權} \\ \text{對金融機構債權} \\ \text{其他有價證券} \\ \hline \end{array} \quad - \quad \begin{array}{|l} \hline \text{政府存款} \\ \text{金融機構轉存款} \\ \text{沖銷工具} \\ \text{其他項目淨額} \\ \hline \end{array} \quad \begin{array}{l} \\ \text{(L}_{NB}\text{)} \end{array}$$

若以A表示央行資產，以L<sub>NB</sub>表示央行準備貨幣以外之其他負債，準備貨幣方程式可寫為 $\Delta B = \Delta A - \Delta L_{NB}$ ；國外資產、對政府債權、對金融機構債權及其他有價證券的變動，會使準備貨幣作同方向變動；政府存款、金融機構轉存款、沖銷工具及其他項目淨額的變動，則會使準備貨幣作反方向的變動。

## 三、一般性管理工具

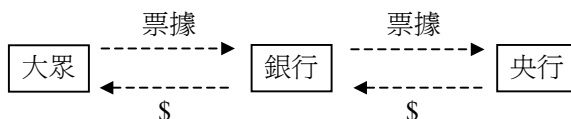
又稱「數量管理工具」，包括重貼現率政策、法定準備率政策及公開市

場操作政策，均對貨幣數量有不同程度的影響。

(一)重貼現率政策 (rediscount rate)：

1. 定義：央行以「重貼現窗口」(rediscount window) 提供對銀行的資金融通，其方式為：向銀行買入未到期之票據。該項放款的利率，即為重貼現率。其流程如〔表10-2〕。該項政策早在1844年英格蘭銀行藉著調整銀行率 (bank rate) 影響其他銀行對其資金需求，達成影響金融市場之目的。

〔表10-2〕重貼現示意圖



我國央行法第十九條：「中央銀行得對銀行辦理下列各項融通：一、合格票據之重貼現，其期限：工商票據不得超過90天；農業票據不得超過180天。二、短期融通，其期限不得超過10天。三、擔保放款之再融通，其期限不得超過360天。中央銀行之重貼現及其他融通得分別訂立最高限額。」第二十一條規定：「中央銀行之重貼現率及其他融通利率由中央銀行就金融及經濟狀況決定公告之。」

2. 重貼現政策之功能：

- (1)最後貸款者的功能：如前所述，重貼現政策以支應銀行體系短期流動性不足的融通為主，而以專案融通為輔，表示它有最後貸款者的功能。
- (2)宣示效果的功能 (announcement effect)：重貼現率的調整，可以作為央行未來貨幣政策動向的信號 (signal)。例如，央行欲緩和經濟體系過度膨脹，使利率上升，它可以提高重貼現率。如此一來，社會大眾可以預期未來貨幣政策動向傾向於緊縮性。

3. 重貼現政策之內容：

- (1)調整重貼現率：可以影響銀行的資金成本，改變銀行向央行借入資金的意願；並可透過宣示效果，影響經濟體系對央行政策的預期。例如，欲達到擴張貨幣的目的，央行可以降低重貼現率。欲使貨幣緊縮，則可以提高重貼現率。

(2)規定重貼現票據的資格：此項規定目的在於影響銀行體系資金運用方向，並可防止銀行藉較低利率的重貼現窗口進行套利。

(3)規定重貼現的金額與融通次數：目的在於防止整個金融體系資金過於浮濫，並防止套利。

(二)法定準備率政策 (reserve requirements)：

1. 定義：央行可以規定銀行吸收的存款中，應提法定準備金的比率。此一政策在美國1935年起賦予其聯邦準備銀行為其貨幣政策工具。

2. 法定準備率政策之效果：

(1)改變貨幣乘數：若降低法定準備率，將使貨幣乘數提高。因為此一效果是其他政策工具未能具備的，故法定準備率政策被喻為「猛劑」。

(2)改變銀行體系超額準備部位：若降低法定準備率，將使銀行體系超額準備金增加，提高其信用擴張能力。

(3)影響銀行利潤：法定準備率之調整，將改變銀行的資金取得成本，即有效存款利率。降低法定準備率，將使有效存款利率降低比名目存款利率降低更大，使銀行願意擴充放款，以增加利潤。

$$\text{有效存款利率} = \frac{\text{名目存款利率}}{1 - \text{法定準備率}}$$

3. 法定準備率政策之優點：

- (1)政策效果迅速反應。
- (2)宣示效果明確。
- (3)具中立性，符合公平原則。
- (4)可應付緊急情況。

(三)公開市場操作：

1. 定義：央行在公開市場（即金融市場）買賣債券，以影響貨幣供給量。目前是我國最重要的貨幣政策工具。

2. 效果：

(1)影響準備貨幣：央行在公開市場買入債券，將使準備貨幣增加，進而增加貨幣供給；央行在公開市場賣出債券，將使準備貨幣減少，進而減少貨幣供給。

(2)影響利率：央行在公開市場買入債券，將使債券價格上漲，利率降

低；央行在公開市場賣出債券，則使債券價格下跌，利率上升。

3. 防衛操作與動態操作：

- (1)防衛操作（defensive operation）：為抵銷貨幣市場因素或其他因素對準備貨幣的干擾，央行採公開市場操作將此一干擾因素對準備貨幣的影響予以消除。例如，央行預測因國際收支順差將使準備貨幣增加500億元，若央行欲維持目前的準備貨幣量，可在公開市場賣出國庫券500億元，抵銷準備貨幣可能的增量。
- (2)動態操作（dynamic operation）：央行進行公開市場操作之目的，係希望主動改變準備貨幣數量，而非抵銷可能干擾。例如，年關將屆，央行希望準備貨幣增加500億元，便可在公開市場買入國庫券500億元。此項操作又稱「自主操作」，然而在實務上，不易區別防衛操作與動態操作，因公開市場操作係持續進行，且不斷進行修正的。

4. 庫券操作與互換操作：

- (1)庫券操作（bills only operation）：1950年代初期，美國聯邦準備銀行的公開市場操作僅以國庫券為操作標的。其目的在於干預儘量減少，故以影響短期利率為宜，利率結構應由資金市場決定。
- (2)互換操作（operation nudge）：央行在公開市場買入長期債券，同時賣出等額之短期債券，使短期利率上升，長期利率下降，但準備貨幣數量不變。其目的在影響利率期限結構，以同時兼顧不同的經濟目標。

5. 附買回公開市場操作：央行向銀行買入債券之同時，與銀行約定特定日，銀行須以約定價格買回。通常春節前央行釋出資金，春節後收回資金時，如此操作減少不確定性。如下圖。

